

ホリスティック企業レポート フルテック

6546 東証一部

ベーシック・レポート
2018年7月3日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20180628

自動ドア開閉装置を販売・施工、保守サービスを提供 ストックビジネスを強化しつつ、関東エリアでの事業拡充を目指す

1. 会社概要

・フルテック(以下、同社)は、自動ドア開閉装置の販売、施工、保守や修理を行っている。加えて、サッシ、ドア等の建具製造・販売も行っている。

アナリスト:難波 剛
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2018/6/22		
株価(円)	1,169		
発行済株式数(株)	5,367,675		
時価総額(百万円)	6,275		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	12.9	21.9	16.1
PBR(倍)	1.1	1.1	1.0
配当利回り(%)	2.3	2.3	1.9

2. 財務面の分析

・同社は、15/3 期から連結決算を開始し、過去 6 期間の年平均増収率は 3.6%と緩やかに伸びる一方で、経常利益は同期間に年平均 11.9%増となっている。ただし、実態としては、15/3 期にテクニカルな要因により大幅に利益が伸びた後は、横ばいが続いている。

・自社で組立工場を保有するものの、固定資産の比率はそれほど高くなく、また自己資本比率は高く、実質無借金経営であるため、財務面での懸念は小さい。

3. 非財務面の分析

・独立系の販売会社として、複数企業からエンジンの購買を行うことで、コスト競争力を確保する一方で、設計から建具製造、保守まで社内で一貫した体制を確立しており、納期等柔軟で高品質なサービスを提供している。

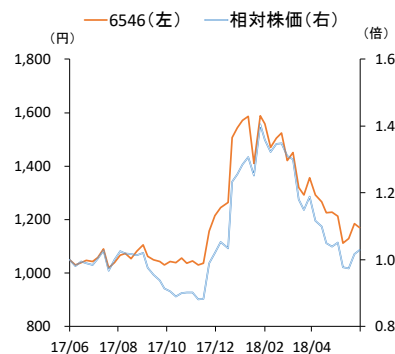
【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	11 カ月
リターン (%)	3.1	-19.5	13.5
対TOPIX (%)	3.2	-20.8	4.8

4. 経営戦略の分析

・同社は、東京五輪を控えて最大市場である関東圏で新規獲得によるシェアアップを図るとともに、既存の管理自動ドアのリニューアル需要の獲得に注力しており、今後の潜在成長力を高めるよう努力している。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・自動ドアの新規案件の収益性は低いため、関東圏のシェアアップに注力している現状では、同社の利益率は高まりにくい。将来的には、これらが保守、リニューアルとして収益貢献することが期待できるが、短期的には、関東圏での新規受注を伸ばすことに注力すると思われるため、リニューアルの伸びによる収益性改善効果を相殺してしまうであろう。

【6546 フルテック 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/3	10,420	-0.2	587	-27.2	658	-19.1	334	-21.3	75.7	997.1	22.0
2018/3	10,867	4.3	591	0.7	719	9.2	485	45.0	90.4	1,058.9	27.0
2018/12 CE	7,800	-	450	-	460	-	280	-	39.8	—	27.0
2018/12 E	7,846	-	460	-	470	-	286	-	53.3	1,085.2	27.0
2019/12 E	11,264	-	619	-	639	-	389	-	72.5	1,130.8	22.0
2020/12 E	11,780	4.6	681	10.0	681	11.2	432	11.2	80.5	1,184.5	24.0

(注) E:証券リサーチセンター予想、CE:会社予想、2018/12期は9カ月決算

ベーシック・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 自動ドア開閉装置の販売、保守や修理

フルテック（以下、同社）は、自動ドア開閉装置の販売、保守や修理を行っている。加えて、サッシ、ドア等の建具製造・販売も行っている。

同社の事業セグメントは、自動ドア開閉装置の販売、設計、施工、保守サービスを中心とした自動ドア関連事業、ステンレスサッシ、ドアを主力とする建具関連事業、駐輪システムの販売、管理、運営及び駐輪ラックの販売を行う、その他事業から構成されている（図表 1）。

【 図表 1 】 18年3月期 セグメント概要

セグメント	売上高	営業利益	内容
自動ドア関連事業	7,201	1,745	自動ドア開閉装置の販売・設計・施工・保守サービスを行うほか、自動ドア開閉装置の取替及びステンレスサッシ等を含む改修を行う
建具関連事業	2,913	-119	ステンレスサッシとドア（框ドア、強化ガラスなど）を主力製品としており、主に自動ドア開閉装置とセットで販売する
その他事業	752	105	駐輪システムの販売・管理・運営及び駐輪ラックを販売する駐輪システム事業を行っている
全社費用等	-	-1,140	-
合計	10,867	591	-

(出所) フルテック有価証券報告書より、証券リサーチセンター作成

18/3期の売上高の66.3%を占める自動ドア関連事業は新規、メンテナンス、リニューアルから構成されており、同事業の過半がメンテナンスや自動開閉装置の取替えやステンレスサッシ等の改修を言うリニューアルといったストック型の収入から構成されている。

◆ 関連会社の状況

同社は、メーカー等から直接自動ドア開閉装置に関連する部品を仕入れている。一方で、ステンレスサッシに関しては、子会社のアートテックスで製造している。販売・保守は、すべて同社で行っているため、グループ会社は、1社のみである（図表 2）。

【 図表 2 】 関係会社の状況

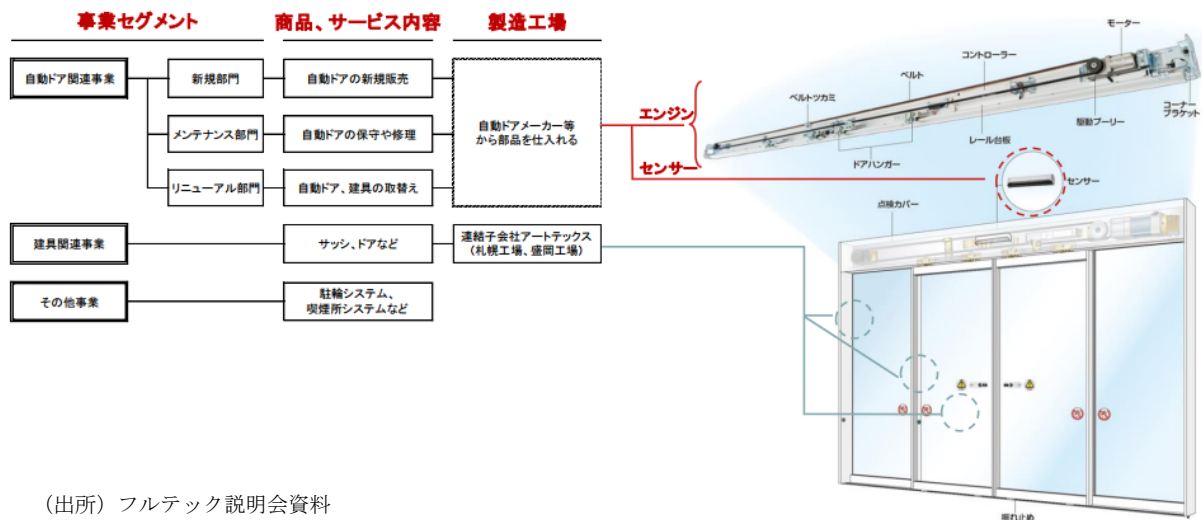
会社名	所在地	同社との関係	事業内容
アートテックス株式会社	北海道札幌市中央区	連結子会社	自動ドア関連、建具関連事業を行い、親会社にステンレスサッシ等の建具製品を納入

(出所) フルテック有価証券報告書より、証券リサーチセンター作成

◆ 自動ドアの構成部品と関連ビジネス

自動ドアは、ドア本体とドアを開閉する開閉装置から構成されている。開閉装置は、ドアの開閉を行うモーター等エンジン部分と、センサーから構成されている(図表3)。センサーが通行者をキャッチすると、制御装置へ信号を送り、その信号を受けてドアエンジンの中のモーターを動力とし、駆動プーリー、ベルトを動かしてドアが開く。

【図表3】自動ドアにかかわる商品サービスとセグメント

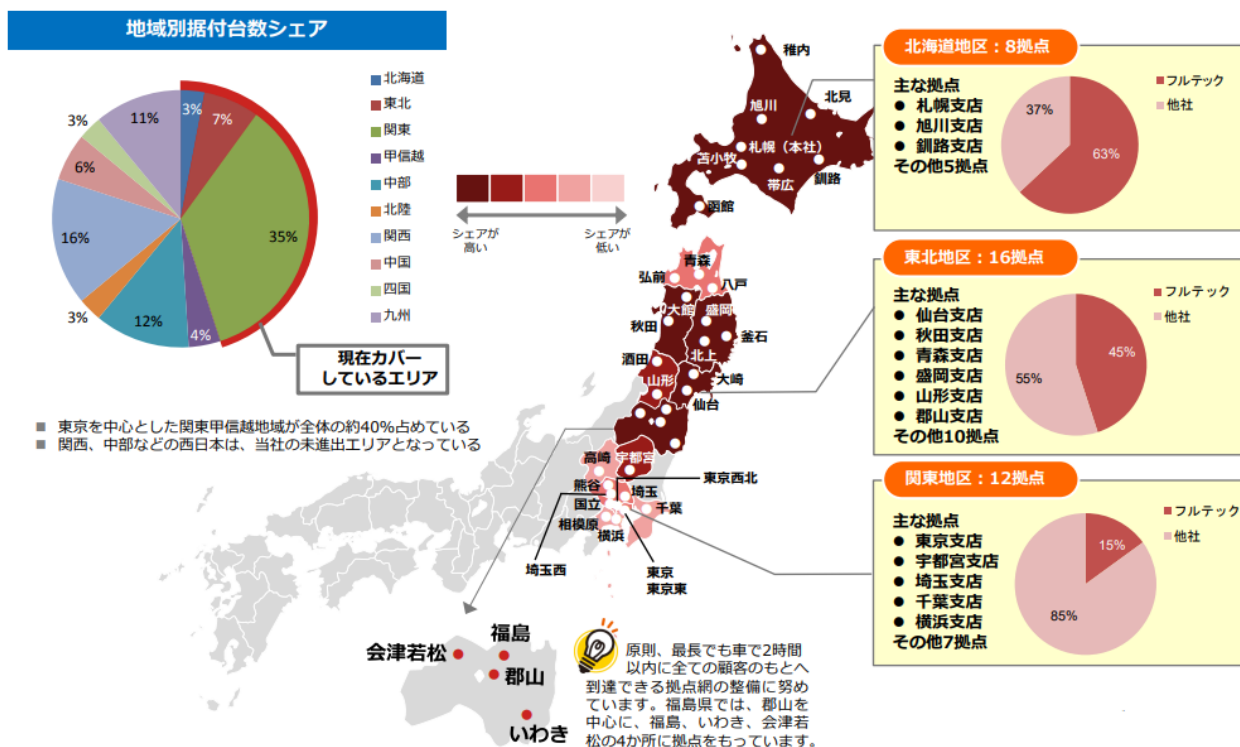


(出所) フルテック説明会資料

◆ 事業展開エリア

同社は、北海道で創業し、そこを基点に事業を拡大してきたため、北海道および東北地区では市場シェア 5 割前後と強い。現在は、関東地区での事業拡大に注力しており、関東地区でのシェアは 15% である。北海道地区、東北地区、関東地区合計の自動ドア据付台数は国内据付台数の 45% を占めるが、一方で、55% を占めるその他のエリアには、駐輪システム事業の大阪営業所を除き、同社は進出できていない(図表 4)。

【図表 4】地域別拠点と市場シェア



(出所) フルテック説明会資料

◆ 同社の収益の核をなすストックビジネス

同社の自動ドア関連事業の売上は、新規、メンテナンス、リニューアルの3つのカテゴリーから構成されており、18/3期の自動ドア関連事業の売上の21%、53%、26%を各々占めている。販売台数は新規が64.9%を占めるが、売上金額はリニューアルの方が2割ほど上回っている(図表 5)。新規受注は、価格競争が激しく、リニューアルの半値程度で受注している計算になるため、収益性は極めて低いと思われる。また、一般的に自動ドアの新規設置は景気動向等に左右されることが多いが、リニューアルは設置後10~12年で行う必要が出てくるため、累積設置台数の増加に伴い、徐々にリニューアル台数が増えてくる傾向にある。

メンテナンスは、セグメント売上の 50%強を構成しており、リニューアル同様に、ストックビジネスであるため、徐々に構成比が高まりつつある。メンテナンスは、人件費等の固定費負担が大きいものの、収益性は高い。

地区別では、関東地区が新規販売台数の半分以上を占めている一方で、リニューアル台数は、東北地区が関東地区を上回っており、ストックビジネスの強みが北海道地区、東北地区で現れている。

【 図表 5 】 自動ドア関連売上の詳細

		(百万円、台)			
		16/3期	17/3期	18/3期	前期比
自動ドア関連売上		6,870	6,952	7,201	3.6%
新規	売上高	1,538	1,587	1,528	-3.7%
	販売台数	8,553	8,511	9,129	7.3%
	北海道地区	1,272	1,329	1,500	12.9%
	東北地区	2,673	2,716	2,169	-20.1%
	関東地区	4,408	4,361	5,353	22.7%
メンテナンス	売上高	3,589	3,689	3,812	3.3%
	保守契約数	76,675	79,134	81,607	3.1%
	北海道地区	21,576	21,655	21,684	0.1%
	東北地区	29,655	30,221	31,127	3.0%
	関東地区	25,444	27,258	28,796	5.6%
リニューアル	売上高	1,647	1,675	1,861	11.1%
	販売台数	4,312	4,371	4,940	13.0%
	北海道地区	1,092	981	1,246	27.0%
	東北地区	1,734	1,765	1,869	5.9%
	関東地区	1,486	1,625	1,825	12.3%

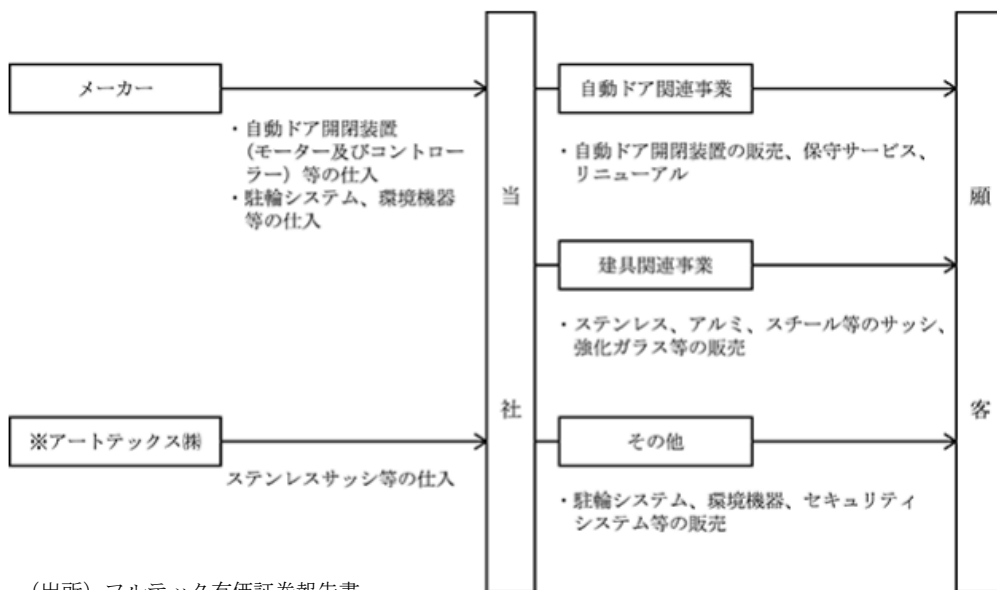
(出所) フルテック有価証券報告書、説明会資料

➤ ビジネスモデル

◆ 部品を協力工場から仕入、組み立て販売、保守を行うモデル

エンジン、センサー部品等の自動ドア開閉装置構成部品については、同社がメーカーから直接購入し、同社が組み立てた後に、顧客に出荷している。一方で、ドア本体は、子会社のアートテックスを経由して部材調達を行い、子会社で加工組立を行っている（図表 6）。

【 図表 6 】フルテックの事業系統図



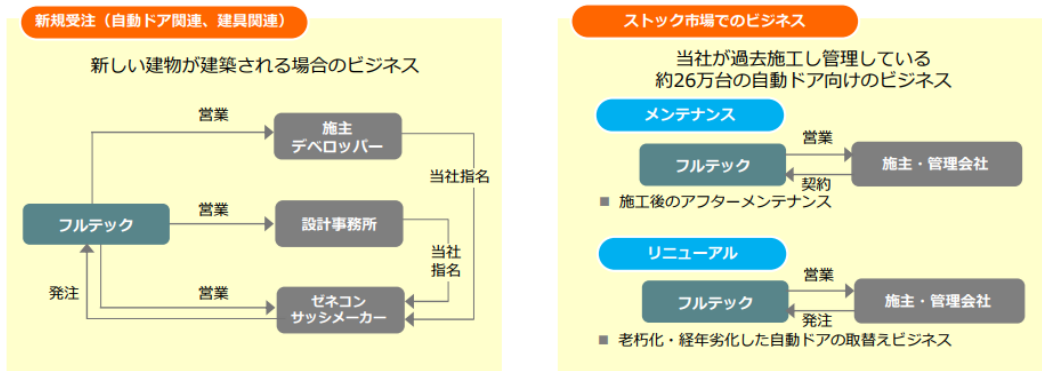
◆ **新規受注とストック市場**

同社の自動ドア関連事業は、大きく新規受注というフロー型のビジネスの部分とストック型のビジネスに分類される。

新規受注は、建物の新設時にゼネコン、サッシメーカー等から受注するものである。ただし、デベロッパーや設計事務所等が意思決定者である場合も多く、同社の営業対象は、直接の発注先だけでなく、デベロッパー、設計事務所等も含まれる。

同社が納入した自動ドアに関しては、メンテナンス需要や一定期間後のリニューアル等が見込まれる。同社が過去に納入した自動ドア約26.6万台のうち、約3割について保守契約を締結しており、10～12年の耐用年数を経過した自動ドアのリニューアル需要が見込まれるストック型のビジネスとなっている(図表7)。

【図表7】ビジネスモデル(新規、ストック)



(出所) フルテック説明会資料

◆ **自社による一貫サービス提供**

同社は、36の拠点を有し、自社で営業を行っている。また、建具の製造能力をグループ内に保有し、主要拠点に設計要員を配置し、自動ドアの施工に関しても外注委託せず自前で行っているため、設計から施工スケジュールに至るまで、柔軟な対応ができ、その後の保守/サービスの体制も自社で提供できる体制となっている(図表8)。

【図表8】同社サービスのバリューチェーン



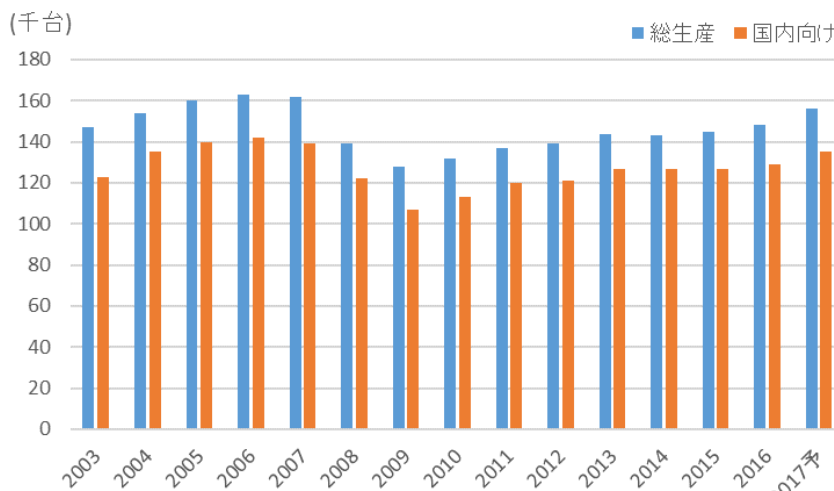
(出所) フルテック説明会資料

> 業界環境と競合

◆ 緩やかな市場拡大が続く自動ドア市場

同社を含めた自動ドア事業に関係する事業者が加盟している全国自動ドア協会によれば、17年の自動ドア生産台数は、国内向け135千台に輸出分を含めた156千台とされている。リーマンショック以前は160千台を超える年間生産台数であったが09年に大きく需要が減退し、その後は年率2.5%で緩やかな拡大が続いている(図表9)。

【図表9】自動ドア生産台数推移



(出所) 全国自動ドア協会 Web サイトより、証券リサーチセンター作成

◆ 限定的な競合企業

全国自動ドア協会は、正会員12社、賛助会員9社から構成されている(図表10)。正会員12社のうち、グループ内を含め製販両方を行う先が8社、販売専門が同社、寺岡オート・ドアシステム、オリエント産業の3社である。また、賛助会員9社は、強化ガラス、センサー等の構成部品を供給している事業者である。

同社が取り扱うブランドはテラオカが過半を占め、寺岡オートドアから自動ドアのエンジンの供給を受ける他、扶桑電機工業、北陽電機等3社からエンジンの供給を受けている。

【 図表 10 】 全国自動ドア協会会員一覧

正会員

ブランド名	製造会社	販売会社
アラビアン	北陽電機株式会社	北陽電機株式会社
ショウワオート	昭和オート株式会社	昭和オート株式会社
テラオカ	寺岡オートドア株式会社	寺岡オートドア株式会社 寺岡オート・ドアシステム株式会社 フルテック株式会社
ドリーム	扶桑電機工業株式会社	扶桑電機工業株式会社
ナブコ	ナブテスコ株式会社	オリエント産業株式会社 ナブコシステム株式会社 ナブコドア株式会社
ピスコ平安	平安通商株式会社	平安通商株式会社
ミリオン	昭和建産株式会社	昭和建産株式会社
THUハンダ	ハンダ技研工業株式会社	ハンダ技研工業株式会社

賛助会員

取扱商品	会社名
強化ガラス	ハードグラス工業株式会社
強化ガラス	藤原工業株式会社
センサー	オブテックス株式会社
センサー	旭光電機株式会社
センサー	株式会社信明産業
センサー	株式会社ホトロン
センサー	株式会社ワーム
センサー	BEAジャパン株式会社
センサー	竹中エンジニアリング株式会社

(出所) 全国自動ドア協会 Web サイトより、証券リサーチセンター作成

また、自動ドアには、定期的な点検整備を推奨されているものの、エレベーターのように法定点検は義務付けられてないため、保守の市場規模はエレベーター等と比べると大きくはない。同社においても、18/3 期末の総管理台数 265,898 台に対して、保守契約台数は 81,607 台にとどまり、比率は 30.7% (18 年 3 月末)にとどまっている。

ブランド別に見た自動ドアの据付シェアは、最大手のナブテスコが供給するナブコが国内の約 50%、テラオカが約 25%を占め、2 ブランドで約 75%を占めている (図表 11)。地域別では、北海道、東北は、同社を中心としたテラオカとナブコでほぼ二分する一方で、西日本はナブコが圧倒的に強い。関東は、ナブコが 40%、テラオカが 33%を占め、2 ブランドで7 割を超えるシェアとなっている。ちなみに同社の関東のシェアは 17 年が 13%、18 年は 15%であった。

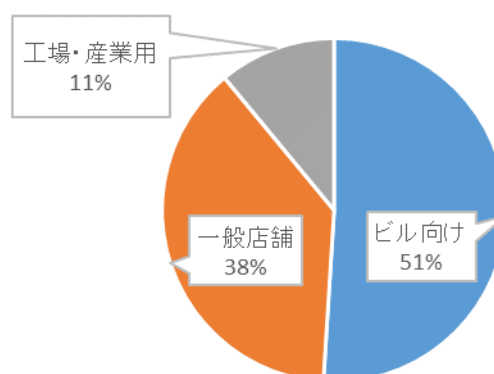
【 図表 11 】 2015 年自動ドアブランド別販売台数(台)

ブランド別	合計	国内	海外
ナブコ	75,000	71,250	3,750
テラオカ	38,200	35,000	3,200
ドリーム	14,500	13,500	1,000
ミリオン	14,000	14,000	0
日本自動ドア	9,300	9,000	300
合計	151,000	142,750	8,250

(出所) 月刊建材ナビ 2016 年 6 月号より、証券リサーチセンター作成

用途別の台数は、上記の 5 ブランド合計のうち、オフィス、医療・福祉施設、ホテル、公共設備などビル向けが販売全体の約 51%を占めている。その他に一般店舗用約 38%、工場・産業用と居住用その他を合わせ、約 11%を占めている(図表 12)。

【 図表 12 】 2015 年自動ドア用途別販売台数構成(%)



(注) 工場・産業用は、居住用その他を含む

(出所) 月刊建材ナビ 2016 年 6 月号より、証券リサーチセンター作成

> 沿革・経営理念・株主

◆ 寺岡オートドアの北海道地区販売代理店として創業

同社は、63年11月に寺岡オートドアの北海道地区販売代理店として北海道寺岡オートドアを設立した。設立当初から、寺岡オートドアとは、資本関係は無かった。70年10月には、東日本寺岡オートドアへ社名を変更し、仙台市に仙台支店を開設し、その後も東北地区で支店の開店を進めていった(図表13)。

◆ 協立オート・ドアへ出資し、関東地区へ本格進出

81年9月に協立オート・ドア株式会社へ出資し、関東地区の事業規模を拡大した(現 東京支店、横浜支店、千葉支店)。

◆ アートテックスを設立し、現在の一貫生産体制へ

91年1月に、ステンレスサッシ等の建具製造を行う工場部門として、アートテックス株式会社を設立し、同年9月にステンレス工場が竣工した。

◆ 新規事業の開始と関東地区への進出

94年1月には、株式会社トルネックスの販売代理店として、分煙システム「トルネックス」の販売を開始した。

96年3月には、株式会社上武寺岡オートドアを買収し、現在の埼玉支店、群馬支店、熊谷支店に当たる関東地区の事業規模を拡大した。

01年には、協立寺岡オートドア(協立オート・ドアが商号変更)を吸収合併し、東京支店、横浜支店、千葉営業所(現千葉支店)の経営を引き継いだ。また、同年に、社名を寺岡ファシリティーズへ変更した。09年11年には、駐輪システム事業部を設立した。

15年3月に、寺岡ファシリティーズ岩手を完全子会社化、7月には、寺岡ファシリティーズと共に、フルテックへ社名変更し、子会社である岩手のフルテック(以下、フルテック岩手)を16年4月に吸収合併した。

【 図表 13 】 沿革

「進出地域」拡大の変遷	主な沿革	「事業領域」拡大の変遷
北海道	1963 自動ドアメーカー・寺岡オートドアの北海道地区販売代理店として、北海道寺岡オートドアを設立	自動ドア
東北へ	1970 仙台支店を開設し宮城県に進出、東北進出に伴い東日本寺岡オートドアに商号を変更	
	1971 釧路支店を開設	
	1972 秋田支店を開設、仙台支店社屋を移転・新築	
	1974 旭川支店を開設	
	1976 青森支店を開設、寺岡オートドア岩手を設立し岩手県に進出、宇都宮支店を開設し栃木県に進出	
	1979 山形支店を開設	
	1980 郡山支店を開設、帯広営業所を開設	
	1981 協立オート・ドアへ出資し、関東地区の事業規模を拡大(現・東京支店/横浜支店/千葉支店)	
	1982 東日本メタルを設立し、東北地区においてステンレス建具の製造を開始	
	1991 ステンレスサッシ等の建具製造を行う工場部門として、アートテックス(以下、札幌工場)を設立	
	札幌工場で、ステンレス工場竣工	
	1992 北海道本部、東北本部、関東本部を新設し3本部制を開始	
	1994 分煙システム「トルネックス」の販売開始	分煙システム
	1996 上武寺岡オートドアを譲り、関東地区の事業規模を拡大(現・埼玉支店/群馬営業所/熊谷営業所)、東日本メタルを清算	
	アートテックス東北(以下、盛岡工場)を設立し、新工場でステンレス建具の製造を開始	
	1997 省エネドア「スリムタイトドア」の販売開始	
	1999 上武寺岡オートドアを清算し、埼玉支店、群馬営業所、熊谷営業所の経営を引き継ぐ	
	2001 協立寺岡オートドアを吸収合併し、東京支店、横浜支店、千葉営業所(現・千葉支店)の経営を引き継ぐ	
	商号を寺岡ファシリティーズに変更、寺岡オートドア岩手の商号を寺岡ファシリティーズ岩手に変更	
	2002 東京都大田区に東京支店社屋を移転、東京本社を開設	
	2003 盛岡工場が紫波郡矢巾町に工場を移転・新築し、商号をアートテックスに変更	
	2006 国立営業所を開設、札幌工場及び盛岡工場で品質マネジメントシステムISO9001を認証取得	
	2009 駐輪システム事業部を新設	駐輪システム
	2013 東京東営業所を開設、相模原営業所を開設、札幌工場を増築	
	2014 東京西北営業所を開設、大阪北区に駐輪システム事業における大阪営業所を開設	
	2015 寺岡ファシリティーズ岩手の株式を全て買取り、完全子会社化	
	寺岡ファシリティーズ及び寺岡ファシリティーズ岩手の商号をフルテックに変更	
	2016 当社がフルテック岩手を吸収合併、札幌工場が盛岡工場を吸収合併し子会社を統合	
	2017 東京証券取引所市場第二部へ上場	
	2018 東京証券取引所市場第一部に指定	
東京へ 本格進出		建具 製造

(出所) フルテック説明会資料

◆ 経営理念

同社は、ミッションステートメントとして、5つの行動指針を打ち出している(図表14)。

【 図表 14 】 ミッションステートメント

企業の社会的役割	我々は安全で快適なアクセスとアメニティー作りをサポートする企業として、建物や関連設備に対する顧客のニーズにきめ細かく応え、豊かな社会づくりに貢献する。
仕事に対する基本姿勢	我々は顧客第一主義のもと、一つひとつの現場一人ひとりのお客様に対し真摯で誠実に対応し、いかなる仕事も最後まで完全にやりとげお客様の満足を最大限に獲得する。
企業としての基本姿勢	我々は改善改革を不断に実行し、お客様の新しいニーズに応えるため、新商品新サービスの開拓に積極的に取り組み、常に攻めの姿勢で企業の拡大発展を目指す。
環境整備と信頼獲得	我々は環境整備を経営の原点と認識し、5S活動を日常業務において不断に実行し、企業と仕事のクオリティーを高め社会とお客様双方からの支持と信頼を得る。
発展継続のための基本戦略	我々はあらゆる面でローコスト経営に徹し、ムダを排除し、高い収益力と強い財務体質を維持し、活力ある組織を構築して企業の永続を目指す。

(出所) フルテック Web サイトより証券リサーチセンター作成

◆ 株主構成

同社筆頭株主の有限会社ウエルマックスは、創業者一族の資産管理会社で、不動産賃貸事業等を営んでいる。同社の代表取締役古野重幸氏が代表取締役を務めている（図表 15）。

第 3 位株主の古野豊氏は同社の元取締役、第 5 位の古野元昭氏は同社の取締役で、両氏とも古野重幸氏の実弟である。第 6 位の秋元正雄氏は、昨年まで同社の代表取締役副社長であったが、17 年の株主総会で退任し、現在は同社相談役である。

第 7 位の北海道銀行は、同社のメインバンクである。第 8 位から第 10 位までの株主は代表取締役社長の古野重幸氏の親族であり、上位大株主 10 名は、従業員持株会、取引先銀行と元取締役の秋元氏を除き、代表取締役社長の関係者で占められている（図表 15）。

【 図表 15 】 大株主の状況

株主（敬称略）	18年3月末時点		備考
	株数（千株）	割合	
有限会社ウエルマックス	1,066	19.9%	創業者一族の資産管理会社
古野 重幸	570	10.6%	代表取締役
古野 豊	326	6.1%	元取締役、代表取締役社長の実弟
フルテック従業員持株会	282	5.2%	
古野 元昭	183	3.4%	取締役、代表取締役社長の実弟
秋元 正雄	162	3.0%	元代表取締役副社長
株式会社北海道銀行	162	3.0%	
古野 直樹	136	2.5%	代表取締役社長の二親等内の血族
古野 善昭	130	2.4%	代表取締役社長の二親等内の血族
古野 廣子	110	2.0%	代表取締役社長の二親等内の血族
(大株主上位10位)	3,126	58.2%	
発行済株式総数	5,368	100.0%	

(出所) 有価証券報告書、株主総会招集通知より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

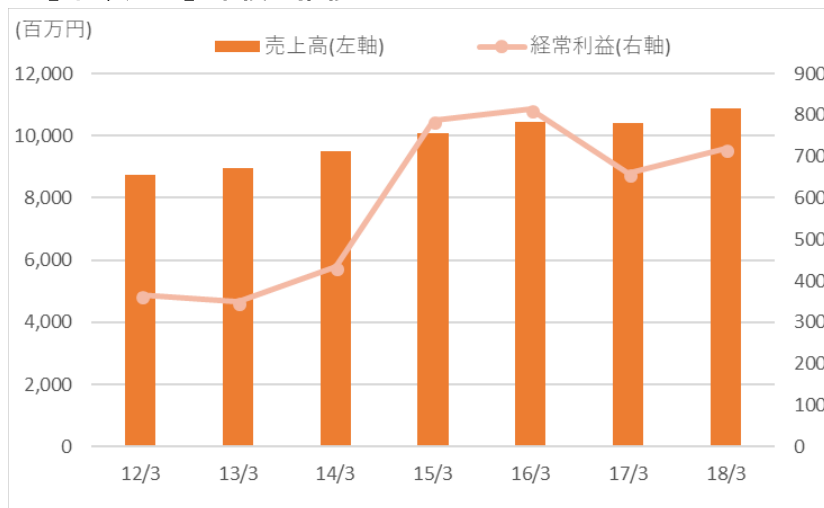
◆ 15年3月期から連結利益は実質横ばい

同社は、15/3期から連結決算を開始した。過去6年間の年平均増収率は3.6%と緩やかに売上高が伸びる一方で、経常利益は年平均11.9%増と、ストックビジネスの強みを生かし、二桁の伸びとなっている。ただし、実態としては、15/3期大幅に利益が伸びた後は、横ばいが続いている(図表16)。

15/3期の利益は、15年2月より原価計算システムを稼働させたことによる費用計上・費用配分手法の精緻化の影響で、一時的に従来と比較し、売上原価が少なく、その分仕掛品として資産計上されたことが影響しており、事業環境等が大きく変わったわけではない。

17/3期の売上高が前期比微減となったのは、業界全体の傾向として着工時期が遅延したことの影響及び東北・首都圏において16/3期に計上した大型の建具売上の反動減によるものである。経常利益が前期比19.1%減となったのは、16/3期に計上した東北における高採算物件の反動減や工期の遅延・長期化に伴う労務費・経費の増加によるものである。

【図表16】業績の推移



(注) 14/3期までは単体決算数値

(出所) フルテック目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

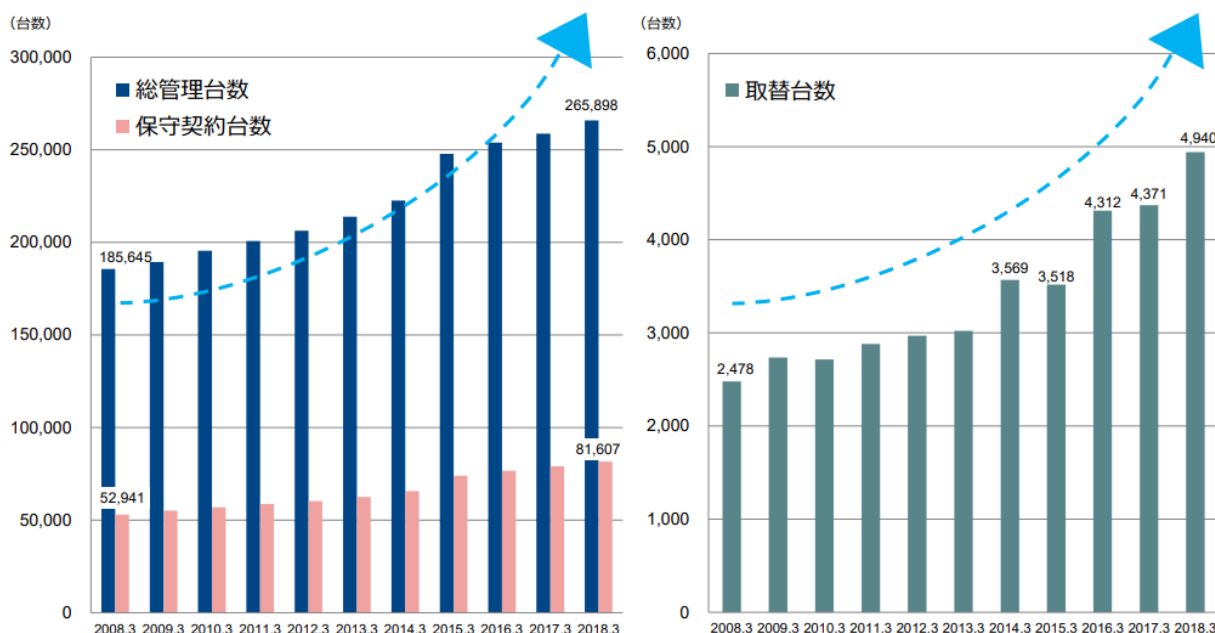
総管理台数は、新規契約の積み上げで継続して伸びているが、特に15/3期は、フルテック岩手(旧寺岡ファシリティーズ岩手)を完全子会社化したことで、フルテック岩手分の総管理台数が含まれたことによる影響が大きい。リニューアル(取換台数)は、消費税増税前の駆け込み需要により14/3期に大きく伸びたが、15/3期はその反動減

による落ち込みが見られた。16/3期以降は、事業方針として、リニューアール需要への取り組みを最重要課題と捉え、人員を含め体制を毎年強化しているため、台数が毎年増加傾向にある(図表17)。

◆ 18年3月期は、売上高4.3%増収、営業利益0.7%増益

18/3期は、売上高10,867百万円(前期比4.3%増)、営業利益591百万円(同0.7%増)であった。

【図表17】自動ドア保守契約台数、取替台数の推移



(出所) フルテック説明会資料

セグメント別では、自動ドア関連事業は、17/3期にシートシャッターの大型物件があったが、その反動減を取替台数及び保守契約の堅調な増加によって補い、売上高7,201百万円(前期比3.6%増)、営業利益1,745百万円(同3.4%増)となった。

建具関連事業は、ステンレスサッシを中心としたサッシ関連の受注が好調に推移し、売上高は2,913百万円(前期比6.1%増)となった。収益面では、工期の長い物件に係る労務費負担の増加及び次期に損失が見込まれる工事に対する工事損失引当金の積み増しを第4四半期に行った結果、営業損失119百万円(前期は98百万円の営業損失)と、2期連続の営業損失となった。

その他のセグメントは、駐輪システムが堅調に推移し、売上高は752百万円(前期比4.2%増)となった。営業利益は、駐輪システム事業の人員体制の見直しによる人件費及び経費の減少により、105百万円(同76.8%増)となった。

売上原価は、労働者不足や工事原価の上昇が続き、17/3 期比で、1.3%ポイント上昇し、67.5%となった。販管費率は27.1%と1.1%ポイント低下したが、原価率の上昇分を完全に相殺するには至らず、営業利益率は0.2%ポイント低下の5.4%となり、前期比ほぼ横ばいにとどまった。

◆ 四半期業績の推移

四半期業績に関しては、建具関連事業を中心に第4 四半期の売上構成比が高くなる傾向がある(図表19)。利益面では、第3 四半期の営業利益率が最も高くなっている。第3 四半期までは新規が占める売上割合が相対的に低く、その分営業利益率が高くなる。

第4 四半期は、1年の中で最も売上が集中する時期であるが、特に採算が低い新規案件の売上割合が最も高くなる傾向にあり、その結果、営業利益率は相対的に低くなる傾向がある。18/3 期の第4 四半期は更に赤字幅の大きい物件があった影響及び工事損失引当金の積み増しにより営業利益率が更に低下している。

> 他社との比較

◆ 国内の可動式機械の販売・保守会社を選定

上場企業で同社と同様の業界の会社はないが、自動ドア用センサーを提供しているオプテックグループ (6914 東証一部)、シャッター業界最大手の三和ホールディングス (5929 東証一部)、エレベーターの保守・リニューアルサービスを提供しているジャパンエレベーターサービスホールディングス (6544 東証マザーズ)、事業の一部門であるが、自動ドア開閉装置の国内シェア 1 位のナプテスコ (6282 東証一部) を選定した (図表 18)。

自動ドア業界は、エレベーターやシャッター等と比較して市場規模がそれほど大きくはないため、同様に同社の売上高、資産も他の業界の企業と比較して、小規模である。

収益性に関しては、保守サービスが法律で義務化されているわけではなく、その普及率が高くないことに加え、新設時の販売価格は競争が激しいため、営業利益率は 5.4% と高くない。

成長性は、売上高の年率成長率 2.5% と非常に緩やかな成長である。経常利益の成長率は 15/3 期の大幅増益の反動でマイナスとなっている。

安全性に関しては、自社で組立工場を保有するものの、固定資産の比率はそれほど高くなく、また自己資本比率は 58.9% と高く、実質無借金経営であるため、財務面での懸念は少ない。

【図表 18】類似企業との財務指標比較

(単位:百万円)

項目	銘柄	コード	フルテック	オプテックスグループ	三和ホールディングス	ジャパンエレベーターサービス	ナプテスコ
			6546	6914	5929	6544	6268
		直近決算期	18/3	17/12	18/3	18/3	17/12
規模	売上高	百万円	10,867	37,504	385,673	15,326	282,326
	経常利益	百万円	719	5,036	27,898	1,339	32,996
	総資産	百万円	9,644	41,569	331,686	10,624	300,192
収益性	自己資本利益率	%	8.8	12.6	12.7	34.8	14.5
	総資産経常利益率	%	7.6	12.7	8.5	14.5	11.8
	売上高営業利益率	%	5.4	13.0	7.3	8.8	9.5
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	2.5	20.9	9.2	20.8	13.4
	経常利益 (同上)	%	-4.4	28.6	3.6	52.9	10.2
	総資産 (同上)	%	4.9	17.3	1.3	38.6	10.5
安全性	自己資本比率	%	58.9	70.1	45.2	26.5	55.9
	流動比率	%	197.2	444.8	174.7	86.1	172.5
	固定長期適合率	%	49.4	39.0	61.6	119.5	68.8

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社の有価証券報告書、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、独立系企業としての製品調達力とサービス力
 同社の強みは、独立系の自動ドア販売保守会社として、複数のエンジン調達先の確保、設計、建具製造等内製化工程を増やすことで顧客の価格、機能、納期面のニーズへの細やかな対応、および東日本を中心としたエリアドミナント戦略と考える。一方で、西日本での事業展開は今後の課題である(図表19)。

【図表19】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客 ・豊富な既存顧客基盤	・総管理台数 ・保守契約台数	265,898台 81,607台
	ブランド ・自動ドア大手のテラオカブランドによる設置実績	・テラオカブランドの販売実績	テラオカブランドの自動ドア販売数量全体の約4割を同社が販売
	ネットワーク ・独立系としてテラオカブランドを中心に、複数社からエンジンを購買することによる調達力と提案力の確保 ・メンテナンスを自前で行うことによる高いサービス力	・ブランド別取扱い構成比 ・エリアカバー率	寺岡オートドア株式会社 58.8% 扶桑電機工業株式会社 約25% 北陽電機株式会社 約15% 据え付け台数ベースの45%のエリアをカバー
組織資本	業務プロセス ・建具を中心に、内製化の工程を増やすことによるコスト競争力と、納期面での柔軟な対応による顧客からの信頼獲得 ・販売から設計、施工、メンテナンスまでを社内一貫体制で提供できる総合力	・建具製造の内製化比率	— —
	知的財産 ノウハウ	—	—
	人的資本	経営陣 ・インセンティブにより、株主と経営陣の視線の共有化	・取締役による保有 ・ストックオプション(取締役)
従業員 ・若手の積極採用とともに、社内で育成することで安定した定着率を確保		・平均年齢 ・勤続年数	36.3歳 10.3年

(注) 開示データは18/3期末、KPI数値のインセンティブ欄のカッコ内は発行済株式数に対する比率
 (出所) フルテック有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社では、自動ドア製品に省エネドア「e-セービングドア」や太陽光発電によって作動する「ソラド」など、環境に配慮した自動ドア製品を開発、環境負荷を考慮した商品提案も行っている。

◆ 社会的責任 (Society)

12年から4年間、宮城県、福島県、岩手県等の東日本大震災被災地への寄付を行っており、その額は合計で35百万円となっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は、監査等委員会設置会社であり、監査等委員である取締役3名全員が社外取締役となっている。

社外取締役の荒木啓文氏は、73年に札幌商工会議所に入所後、同会議所専務理事、北海道商工会議所連合専務理事を経て、17年6月に同社取締役(監査等委員)に選任された。

尾町雅文氏は、78年に青山監査法人に入所後、95年には有限責任監査法人トーマツに入所、11年に尾町雅文公認会計士事務所代表となる。14年6月には、公認会計士として財務および会計に関する豊富な知識を有していることから同社監査役に選任され、16年6月に監査等委員会設置会社への移行にともない取締役(監査等委員)に就任した。現在は尾町雅文公認会計士事務所代表、植松商会(9914 東証JQS)の取締役(監査等委員)、カメイ(8037 東証一部)の取締役との兼任である。

もう一名の社外取締役である岡崎拓也氏は03年10月に弁護士登録し、田中敏滋法律事務所(現 札幌英和法律事務所)に入所した。11年7月に岡崎拓也法律事務所代表に就任後、同年9月には社会福祉法人北海道光生会理事、同法人評議員に就任した。13年11月にはホクリヨウ(1384 東証一部)監査役に就任、15年6月には、同社監査役に就任した。16年6月に同社の取締役(監査等委員)に就任している。現在、岡崎拓也法律事務所代表、社会福祉法人北海道光生会同法人評議員、ホクリヨウの監査役を兼務している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 東京五輪特需への対応

東京五輪開催決定により、民間の再開発事業及びビルのリノベーションに拍車がかかり、東京を中心に今後3年間旺盛な建築需要が見込まれる。同社グループでは、この商機を確実にとらえるため、営業の強化や工場の生産能力アップ、首都圏への社内応援体制の強化などを図る計画である。

◆ リニューアル事業への取り組み

新規の需要は景気に左右されやすく、また首都圏や大都市圏を除き、人口が減少する地方は新規需要が先細りする懸念がある。同社では近年取り組んできたストックビジネスへの取組を一層強化し、リニューアル部門の収益向上を目指している。具体的には、同社が管理している約26万台の自動ドアを主なターゲットとして、古い自動ドア開閉装置の交換や周辺のサッシやガラスの更新を提案し、付加価値の増大を目指す。

◆ 省エネおよび防災ニーズに応える差別化関連商品の開発

既に販売を開始している次世代型自動ドア「e-セービングドア」等競合他社にはない自動ドアであり、今後も省エネや防災防犯などをテーマとした新商品・関連商品の開発に力を入れ、商品差別化戦略の強化を目指している。

◆ 駐輪システム事業の収益改善

駐輪システム事業は、今後その市場拡大が見込まれている。同社グループでは、コア事業である自動ドア関連事業の販路や顧客を活かし、首都圏を中心に受注が徐々に伸長している。一方で、業績貢献できるまでの収益を計上できておらず、今後は同社グループの担当事業部のみならず、全拠点での取り組みを実施し、収益拡大を目指す。

> 今後の事業戦略

◆ 関東でのシェアアップ、未進出エリアへの事業拡大

東京五輪開催を控え、民間の再開発事業及びビルのリノベーションに拍車がかかる中、同社は東京を中心とした関東でのシェア拡大を成長戦略の一つとし、安定して15%のシェアを確保することを目指している。また、20年を目途に未開拓エリアへの進出を検討しており、より西へ進出することで今後の成長を目指すとしている。

◆ スtock市場の開拓

同社は、豊富な既存顧客基盤の深掘りを今後成長戦略の一つに掲げている。同社の既存顧客を対象としてのサービスは、メンテナンスとリニューアルの二種類がある。

メンテナンスは、IoTの活用によるローコストで効率的なメンテナンス体制の構築等の利便性を高めることで、現在保守契約を結んでいない顧客の取り込みを行い、保守契約率の向上を目指す。

また、リニューアルに関しては、エントランス周辺のトータル(自動ドア+ステンレス建具+省エネドア+セキュリティ)でのリニューアル提案を強化することで、新規案件の営業からリニューアル需要獲得を念頭に、ビルメンテナンス会社への営業強化等、人材を含めて営業リソースの効率性を重視した再配置を行うことで、3年後には年間7,000台程度のリニューアル件数の獲得を目標としている。

◆ 商品開発力の強化

同社は、商品開発力の強化に注力しており、自動ドアの周辺機器で付加価値を高める製品の開発力を強化し、商品差別化を目指している。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 20 のようにまとめられる。

独立系の販売会社として、複数企業からエンジンの購買を行うことで、競争力を確保する一方で、設計からメンテナンスまで社内で一貫して提供できる体制を確立しており、フレキシブルで高いサービス力を確保している。

今後は、東京でのシェアアップ、未進出エリアへの事業展開、既存顧客の深掘りにより、安定した成長が期待できよう。

【 図表 20 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 独立系の販売会社として、エンジンの複数購買によるコスト競争力 建具製造の内製化によるコスト、納期、設計面での対応力の高さ 販売から設計、施工、メンテナンスまでを社内一貫体制で提供できる総合力、高いサービス力
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 自動ドアのキーパーツであるエンジンは外部調達である 西日本に拠点を持たないため、エリア的なカバー率の面で、業界トップのナブテスコに劣る
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> 東京オリンピック・パラリンピックに向けての更なる需要拡大が期待できる 既存設置顧客の保守契約率を今後高めることで、収益性の改善が目指せる 既存の販売網、顧客基盤に対して、新しい商品の販売を行うことができる。
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> 東京オリンピック後の需要の反動 大手総合電機メーカー等による参入 関連法規制等の改正・変更による環境の大幅な変化

(出所) 証券リサーチセンター

> 今後の業績見通し

◆ 18年12月期は、売上高78億円、営業利益4.5億円を見込む

期末の3月の売上が通常月の1.5倍から2倍に膨らむことに加え、大型案件の集中で収益のブレが大きいため、この影響を軽減する目的で、同社は決算期を12月に変更した。18/12期の業績は、売上高7,800百万円、営業利益450百万円を見込んでいる。

同社によれば、19年3月までの比較可能な12カ月ベースに換算すると、売上高11,400百万円(前年同期比4.9%増)、営業利益600百万円(同1.4%増)、経常利益620百万円(同13.8%減)となる。17年12月までの9カ月間と比較した場合、売上高は3.8%増収、営業利益は6.5%減益となる。

同様に、セグメント別での9カ月間の比較では、自動ドア関連事業は4.8%増収、1.1%のセグメント利益の増加を見込んでいる。ストックビジネスの核となるメンテナンスは3.0%増収と同社が想定する巡航速度で伸びている。営業を増員しているリニューアルについては10.9%増収が予想されており、自動ドア関連事業の増収をけん引する計画である(図表21)。

【図表21】自動ドア関連のセグメント業績予想

(単位:百万円)

	2017年12月期	2018年12月期	前年同期比	
	実績	業績予想	増減額	前期比
自動ドア関連	5,165	5,415	249	104.8%
新規	980	1,000	19	102.0%
メンテナンス	2,847	2,932	84	103.0%
リニューアル	1,337	1,483	145	110.9%
セグメント利益	1,298	1,312	13	101.1%

(出所)フルテック説明会資料

建具関連事業は、受注が好調に推移しており、3.8%増収を見込んでいるが、セグメント利益は22百万円の損失拡大を見込んでいる。同社は18/3期から建具関連事業に関しては収益性を重視しており、赤字受注等は控えるようになっていたが、17/3期以前に受注していた長期の大型赤字案件が複数計上され、18/3期第4四半期に103百万の営業損失を計上した。この為、12月を決算期末として、比較するとこの数字が18/12期に含まれるため、収益が悪化しているように映るが、足元は需要が供給能力を上回っているため、実態としては収益性は改善傾向にある。一方で、ニッケルの価格上昇で、建具に使用されるス

テンレスのコストが上昇しているが、価格転嫁は基本的に難しい業界であり、内部努力によるコスト吸収を目指すも数千万円程度のコスト増を見込んでいる(図表22)。

その他事業は、18/3期に付帯事業が好調であった反動に加え、環境機器事業の保守売上の落ち込みを見込み、減収減益を見込んでいる。

営業利益は、需要拡大に備えた増員、および3.5%の昇給を前提とした人件費の上昇により、減益を見込んでいる。過去数年間、毎年約70名の採用を行っており、人件費が継続して増加してきた。増員が収益に貢献するには、3~5年程度かかると同社は見ており、過去の増員が現状では先行投資として収益を抑える要因となっており、今期も人件費は昇給と増員で約2.5億円のコスト増要因となっている。

【図表22】建具関連・その他のセグメント業績予想

(単位:百万円)

		2017年12月期	2018年12月期	前年同期比	
		実績	業績予想	増減額	前期比
建具関連	売上高	1,830	1,900	69	103.8%
	セグメント利益	△16	△39	△22	-
その他	売上高	516	482	△34	93.3%
	セグメント利益	70	58	△12	82.3%

(出所)フルテック説明会資料

◆証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンターでは、18/12期業績を、売上高7,846百万円、営業利益460百万円、経常利益470百万円、当期純利益286百万円と予想する(図表23)。

18/12期は、9カ月の変則決算であり、前年同期比較を詳細に分析することが困難であるが、自動ドア関連事業は、首都圏を中心に、引き続き好調な新規案件の獲得や注力しているリニューアルが好調に推移することで、会社想定を上回る売上を予想する。建具関連事業、その他事業は会社想定通りとした。

利益面では、会社想定を上回るリニューアルが貢献し、営業利益率5.9%、会社想定を10百万円上回る460百万円の営業利益を予想する。新規案件の構成比が高い第4四半期を含まないため、利益率は過去と比較して一時的に高くなっている。

19/12 期と 20/12 期については、自動ドアは関東中心に低採算の新規案件と高採算のリニューアル・保守がバランスよく伸びることで、若干の改善を見込むものの、利益率はほぼ横ばいを想定している。

【 図表 23 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	16/3連	17/3連	18/3連	18/12連CE	18/12連E	19/12連E	20/12連E
損益計算書(百万円)							
売上高	10,446	10,420	10,867	7,800	7,846	11,264	11,780
前期比	-	-0.2%	4.3%	-	-	-	4.6%
自動ドア関連売上	6,870	6,952	7,201	5,415	5,464	7,514	8,030
前期比	-	1.2%	3.6%	-	-	-	6.9%
建具関連	716	2,745	2,913	1,900	1,900	3,000	3,000
前期比	-	-4.0%	6.1%	-	-	-	0.0%
その他	716	721	721	482	482	750	750
前期比	-	0.8%	-0.1%	-	-	-	0.0%
売上原価	6,879	6,893	7,334		4,966	7,107	7,421
売上総利益	3,566	3,526	3,533		2,879	4,156	4,358
利益率	34.1%	33.8%	32.5%		36.7%	36.9%	37.0%
販売費及び一般管理費	2,759	2,939	2,941		2,265	3,227	3,347
販管费率	26.4%	28.2%	27.1%		28.9%	28.6%	28.4%
営業利益	806	587	591	450	460	619	681
利益率	7.7%	5.6%	5.4%	5.8%	5.9%	5.5%	5.8%
前期比	-	-27.2%	0.7%	-	-	-	10.0%
経常利益	814	658	719	460	470	639	711
前期比	-	-19.1%	9.2%	-	-	-	11.2%
税引前当期純利益	653	523	717		470	639	711
法人税等	228	189	232		184	250	278
親会社株主に帰属する当期純利益	424	334	485	280	286	389	432
利益率	4.1%	3.2%	4.5%	3.6%	3.6%	3.5%	3.7%
前期比	-	-21.3%	45.0%	-	-	-	11.2%

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

(出所) フルテック有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 24 】 財政状態、キャッシュ・フローの予想(1)

(単位:百万円)

	16/3連	17/3連	18/3連	18/12連E	19/12連E	20/12連E
貸借対照表(百万円)						
現金及び預金	1,132	2,043	2,254	2,293	2,603	2,969
売掛金	2,765	2,483	2,773	2,669	2,874	3,006
仕掛品	772	858	862	584	835	872
原材料及び貯蔵品	182	190	179	179	179	179
繰延税金資産	99	104	101	101	101	101
その他	283	366	346	250	359	375
流動資産	5,233	6,044	6,515	6,076	6,951	7,503
有形固定資産	2,213	2,307	2,197	2,077	1,967	1,867
建物	946	1,124	1,066	946	836	736
土地	990	990	990	990	990	990
リース資産	68	53	32	32	32	32
建設仮勘定	70	0	0	0	0	0
その他有形固定資産	139	140	109	109	109	109
無形固定資産	165	146	130	120	110	100
投資その他の資産	822	860	801	801	801	801
投資有価証券	405	382	416	416	416	416
繰延税金資産	48	61	56	56	56	56
その他	369	417	329	329	329	329
固定資産	3,201	3,315	3,129	2,998	2,878	2,768
資産	8,434	9,359	9,644	9,074	9,829	10,271
買掛金	2,100	2,056	2,163	1,953	2,096	2,189
短期借入金	70	50	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	68	86	43	46	0	0
未払金	180	201	159	108	154	161
前受収益	282	289	292	292	292	292
その他	519	579	646	437	626	654
流動負債	3,219	3,261	3,303	2,836	3,168	3,295
長期借入金	87	90	46	0	0	0
その他	631	656	611	414	592	618
固定負債	718	746	657	414	592	618
(注) E:証券リサーチセンター予想						
負債合計	3,937	4,007	3,961	3,250	3,760	3,913
(出所)フルテック有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成						
純資産合計	4,496	5,352	5,683	5,825	6,070	6,358
(自己資本)	4,478	5,352	5,683	5,825	6,070	6,358

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所)フルテック有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 25 】 財政状態、キャッシュ・フローの予想(2)

(単位:百万円)

	16/3連	17/3連	18/3連	18/12連E	19/12連E	20/12連E
キャッシュ・フロー(百万円)						
税引前当期純利益	653	523	717	470	639	711
減価償却費	194	202	181	180	170	160
売上債権の増減額 (-は増加)	-82	281	-289	104	-205	-132
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-143	-94	7	278	-252	-37
仕入債務の増減額 (-は減少)	111	-44	107	-210	143	93
その他	-132	-46	-145	-330	268	53
法人税等の支払額	-330	-173	-197	-184	-250	-278
営業活動によるキャッシュ・フロー	271	649	381	308	514	570
有形固定資産の取得による支出	-339	-239	-51	-60	-60	-60
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-88	-34	-12	0	0	0
その他	62	36	221	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-365	-237	158	-60	-60	-60
短期借入れの純増減額 (△は減少)	19	-20	-50	0	0	0
長期借入れによる収入	-	100	-	0	0	0
長期借入金返済による支出	-88	-79	-85	-46	0	0
株式の発行による収入	6	426	-	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	108	-	0	0	0
配当金の支払額	-10	-10	-171	-144	-144	-144
その他	-26	-27	-23	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-99	498	-329	-190	-144	-144
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-194	911	211	58	310	366
現金及び現金同等物の残高	1,113	2,024	2,235	2,293	2,603	2,969

(注) E: 証券リサーチセンター予想

(出所) フルテック有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 配当

同社は、配当性向 30%を目標とした継続的な配当を基本方針としている。18/12期は9カ月決算であるが、18/3期と同水準の配当を計画しているため、配当性向は一時的に約 50%まで上昇することが見込まれるが、19/12期以降は、再び 30%程度に収束しよう。

ただし、中期的に、M&A等を検討する際には、30%の配当性向は成長の制約になる可能性がある。

◆ テラオカブランドへの依存

同社が採用している自動ドアの約 6割は寺岡オートドアから仕入れており、テラオカブランドの製品で事故が起こった際には、間接的に同社の売り上げ影響を及ぼす可能性がある。

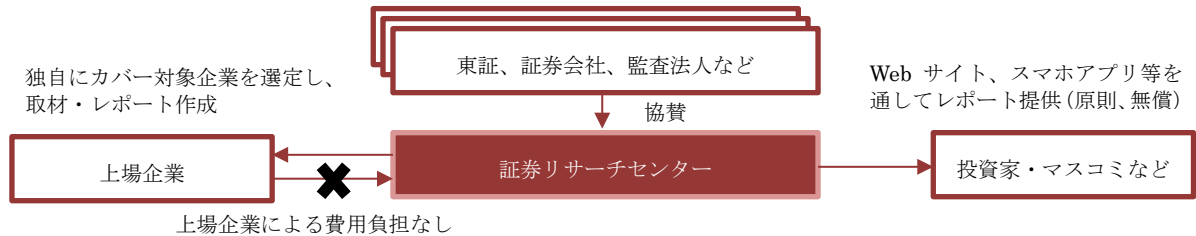
◆ 東京五輪後の需要の変動に対する対応

同社は、20年までに、東京五輪を見据えて、民間の再開発事業及びビルのリノベーションに拍車がかかり、東京を中心に今後3年間旺盛な建築需要が見込まれるとしている。五輪後は、東京では再開発案件等の掘り起こしを狙っているようであるが、反動で一時的な需要の停滞等の可能性がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。